

锦波生物 (832982)

2024Q1 业绩点评：业绩超预期，薇旖美持续放量

买入 (维持)

2024年04月23日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	390.20	780.26	1,323.51	1,818.63	2,281.88
同比 (%)	67.15	99.96	69.62	37.41	25.47
归母净利润 (百万元)	109.18	299.80	550.56	763.79	968.28
同比 (%)	90.24	174.60	83.64	38.73	26.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.60	4.40	8.09	11.22	14.22
P/E (现价&最新摊薄)	120.99	44.06	23.99	17.29	13.64

投资要点

- **2024Q1 业绩落于预告上沿。**2024Q1 公司实现营收 2.3 亿元 (+76.1%)，归母净利 1.0 亿元 (+135.7%)，扣非归母净利 1.0 亿元 (+142.4%)，落于业绩预告上沿，业绩持续高增主要系公司客户持续拓展、积极研发新品及产品升级推动。
- **唯一获批重组胶原蛋白植入剂企业，薇旖美快速放量。**公司是目前市场上唯一获批生产重组人源化胶原蛋白植入剂产品的企业，拥有重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维、注射用重组 III 型人源化胶原蛋白溶液两个三类医疗器械植入剂产品。公司的重组胶原蛋白植入剂品牌薇旖美持续放量，“3+17”全程抗衰治疗方案顺利推进，截至 23 年底覆盖机构约 2000 家。此外公司与欧莱雅战略合作，欧莱雅“小蜜罐面霜二代”中添加锦波生物重组胶原蛋白原料，有助于加快胶原蛋白市场培育。
- **在研产品丰富，后续成长点充足。**截至 2023 年底，公司（妇科用）重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维项目已于 2023 年年中向国家药监局进行产品申报，压力性尿失禁项目、面中部增容项目已接近临床尾声，已完成包括 I 型、III 型、XVII 型等重组人源化胶原蛋白主要的基础研究。公司未来产品持续丰富，成长点充足。
- **毛利率稳步提升，费用率下降带动净利率提升。**①**盈利能力：**2024Q1 公司毛利率/销售净利率分别为 91.9%/45.0%，分别同比+2.0pct/+11.4pct，盈利能力均呈现改善趋势，毛利率增加主要系高毛利重组胶原蛋白产品占比提升，销售净利率提升来自于毛利率提升叠加期间费用率改善；②**期间费用率：**2024Q1 期间费用率为 40.4%、同比-9.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.3/-3.7/-4.5/-1.0pct，管理及研发费用率下降较多，期间费用率持续优化。
- **盈利预测与投资评级：**公司是我国领先的功能蛋白企业，一体化布局重组胶原蛋白产品和抗 HPV 生物蛋白产业链，重组胶原蛋白针剂快速放量，敷料和功能性护肤产品空间较大，在研储备丰富。考虑到公司 24Q1 业绩超预期，我们将公司 2024-26 年归母净利润预测由 5.1/7.1/9.1 亿元上调至 5.5/7.6/9.7 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 24/17/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	199.48
一年最低/最高价	112.60/302.33
市净率(倍)	14.24
流通 A 股市值(百万元)	4,719.38
总市值(百万元)	13,581.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.01
资产负债率(%,LF)	33.56
总股本(百万股)	68.09
流通 A 股(百万股)	23.66

相关研究

《锦波生物(832982)：2024Q1 业绩预告点评：业绩预告超预期，薇旖美全程抗衰定位持续深化》

2024-04-16

锦波生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	753	1,351	2,155	3,163	营业总收入	780	1,324	1,819	2,282
货币资金及交易性金融资产	519	960	1,626	2,508	营业成本(含金融类)	77	132	171	202
经营性应收款项	147	249	339	421	税金及附加	8	17	24	30
存货	66	105	138	166	销售费用	165	271	373	468
合同资产	0	0	0	0	管理费用	92	139	191	240
其他流动资产	20	36	52	68	研发费用	85	144	198	249
非流动资产	682	714	834	946	财务费用	11	0	0	0
长期股权投资	0	2	4	6	加:其他收益	13	22	31	39
固定资产及使用权资产	454	413	497	573	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	132	152	167	182	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	25	26	27	28	减值损失	(7)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	21	39	57	75	营业利润	348	643	893	1,134
其他非流动资产	50	82	82	82	营业外净收支	3	4	4	4
资产总计	1,435	2,064	2,989	4,109	利润总额	351	647	897	1,137
流动负债	262	376	492	594	减:所得税	52	96	133	169
短期借款及一年内到期的非流动负债	102	116	147	173	净利润	299	551	764	968
经营性应付款项	54	94	121	143	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	25	39	45	65	归属母公司净利润	300	551	764	968
其他流动负债	81	128	177	212	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.40	8.09	11.22	14.22
非流动负债	219	253	298	348	EBIT	363	647	897	1,137
长期借款	31	24	24	24	EBITDA	404	658	917	1,165
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	90.16	90.05	90.60	91.17
租赁负债	120	160	205	255	归母净利率(%)	38.42	41.60	42.00	42.43
其他非流动负债	68	69	69	69	收入增长率(%)	99.96	69.62	37.41	25.47
负债合计	481	628	789	941	归母净利润增长率(%)	174.60	83.64	38.73	26.77
归属母公司股东权益	954	1,436	2,200	3,168					
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)					
所有者权益合计	953	1,436	2,199	3,168					
负债和股东权益	1,435	2,064	2,989	4,109					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	296	501	724	943	每股净资产(元)	14.01	21.09	32.31	46.53
投资活动现金流	(151)	(38)	(136)	(136)	最新发行在外股份(百万股)	68	68	68	68
筹资活动现金流	245	(20)	77	76	ROIC(%)	33.19	37.45	35.44	31.26
现金净增加额	389	442	665	882	ROE-摊薄(%)	31.44	38.34	34.72	30.56
折旧和摊销	49	12	20	28	资产负债率(%)	33.56	30.45	26.41	22.91
资本开支	(152)	(11)	(116)	(116)	P/E (现价&最新股本摊薄)	44.06	23.99	17.29	13.64
营运资本变动	(69)	(57)	(55)	(49)	P/B (现价)	13.85	9.20	6.00	4.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>